

戦略的資本

現実的な視点から自己資本を定義する

著者

ジョン・レスター, パートナー

ピーター・レイノルズ, パートナー

ティル・シュアーマン, パートナー

ディラン・ウォルシュ, シニア・マネージャー

銀行の経営陣と監督当局の双方にとって最も重要な問いは、「状況悪化に備えて十分なバッファを確保するために、銀行はどのくらい自己資本を保有しておくべきか」ということです。金融危機以前、金融機関は2つの方法を用いてこの問いに答えようとしてきました。第1の方法は、バーゼル銀行監督委員会が定めた基準に基づいて規制上の視点から所要自己資本を把握することでした。第2の方法は、経済資本、すなわちリスクベースでインセンティブを測定し、コントロールし、提供することを目的として設計された内部手法に基づいて、「内部の視点」から所要自己資本を把握することでした。

金融危機によって、こうした方法による所要自己資本の評価の欠点が明らかになると、規制当局は、自己資本の充実度をより具体的に、そしてより現実的に測る方法に目を向けるようになりました。それが、ストレステストです。最初の取り組みは、2009年の米国連邦準備制度理事会(FRB)による「監督資本評価プログラム(SCAP)」でした。近年の定期的な「包括的資本分析(CCAR)」の導入により、ストレステストは、FRBの「大手米国銀の自己資本充実度に係る監督上の評価のための中心的なメカニズム」の位置を占めるまでになりました¹。ストレステストでは、シミュレーションを通じて、経済状況が悪化した場合の銀行の支払能力と、債権者、取引相手、金融市場への債務返済能力を検証します。ストレステストは今後、世界中の主要な国・地域における類似のプログラムの手本になると予想されます。

銀行が直面している課題は、それぞれの戦略的意思決定とリスクマネジメントのプロセスをこの新たな体制にどのように適応させるかということです。銀行の経営幹部は、現在、以下の問いへの答えを求めています。

- 「ストレステストの結果を社内ですべてどう使うか？ リスクテイクとリスクマネジメントに関する意思決定のうち、ストレステストを通じて把握した所要自己資本に合わせて調整する必要があるのは、どれか？」
- 「経済資本は、もはや役に立たないのか？ 経済資本モデルの開発を続けるべきか、それとも完全にやめてしまうべきか？」

- 「毎年のCCARに基づく自己資本充実度の最終テストが、予測のつかないFRB提供のストレステストと損失予測をベースに実施されることを考えると、一体どうすれば資本ポジションに影響する戦略的行動について、ある程度の確実性をもって判断できるか？」

銀行がこうした問いにどのように答えることができるのか、そして資本の測定と管理に関して再びイニシアチブを取るにはどうすればいいのか、以下に我々の見解を紹介합니다。

自己資本規制の枠組みの発展

バーゼル規制に基づく規制資本制度と業界独自の経済資本アプローチは、密接に関連しあいながらともに発達してきました。1980年代、政策立案者は貯蓄貸付組合(S&L)危機と新興市場危機のダブルショックに対し、リスクセンシティブな自己資本規制を目指す初の取り組みとなる第一次バーゼル協定によって対応しました。一方銀行は、バーゼル自己資本規制には、より高度で経験的な視点から捉えたリスクと整合しない部分が多々あることを認識し²、独自の分析的枠組みの開発に着手しました。そのような経緯を経て使われ始めたのが、経済資本です。

経済資本は、銀行全体とその各構成部分が必要とする資本の量を評価するロジカルな理論モデルとなりました。また、銀行の経営陣が性格の全く異なる多種多様なリスクを表示し、比較し、管理するための共通の通貨の役割を果たしました。そのため、非常に実用的で柔軟性の高い手法としてデータに基づく意思決定の基盤となってきました。一方、リスクモデリングの進化に対応して、監督当局は規制資本をより「リスクセンシティブ」なものに変えました。やがて経済資本は、それ自身が一つの規制要件となり、銀行はバーゼルIIに基づく計算のさまざまな部分で独自の内部モデルを使用できるようになりました。このような歴史は、バーゼル規制に基づく自己資本と経済資本に多くの共通の特徴を与えていますが、その共通の特徴は同時に、自己資本充実度の評価における共通の弱みでもありました。

1 “Comprehensive Capital Analysis and Review 2012: Methodology and Results for Stress Scenario Projections,” March 13, 2012, Board of Governors of the Federal Reserve System. (<http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/bcreg/bcreg20120313a1.pdf>).

2 業界の商品と実務も、規制資本体制の不備に対応して急に変化します。典型的なバーゼルIの例は、364日の回転信用枠です。信用枠の契約期間が1年以上の場合は規制上の自己資本が生まれましたが、1年未満の場合は生じませんでした。後に、バーゼルIIにおいては形態を問わず高格付証券が優遇されたことで、そうした商品の組成と購入に対して、抗しがたいインセンティブが生じました。

旧体制の失敗

金融危機において経済資本は、自己資本を総合的に測る尺度として役に立ちませんでした。

第1に、経済資本では、金融システムの中のシステムック・リスクが捕捉されていませんでした。ほとんどの経済資本モデルは、予測される結果の分布の極端な「テール」における信頼水準(99.9%、99.97%または99.99%)を適用していました。この信頼区間は、同一の目標格付けを有する企業の1年間のデフォルト頻度実績と一致するはずだというのが典型的な主張でした。定義上は、ヒストリカルなパネルデータをベースにしていますが、外部格付けが登場したのは大恐慌時代以降に過ぎないため、スルー・ザ・サイクル(TTC)方式のデフォルト確率は、せいぜい80年間の数千社の四半期業績に基づいたものとなります。

ところが、説明を簡単にするために99.99%の信頼水準は往々にして「1万年に1度の事象」と表現されていました。1万年前というと、人類が狩猟者・採取者の生活からムラという新たな生活へ移行し始めていた頃です。ローマ帝国の崩壊をも切り抜けられる水準の自己資本という表現に若干の違和感を覚えた金融関係者は少なくなかったでしょう。しかしほとんどの場合、この「万年に一度」にしか起こらないという解釈は、あまりにも確率が低すぎて直感的に理解しにくいと、算出された結果は無意味で、無視されたのです。設計上の問題から標本期間外のシステムック・リスクを全く捕捉できないという点は、残念ながらそれ以上追究されることはありませんでした。

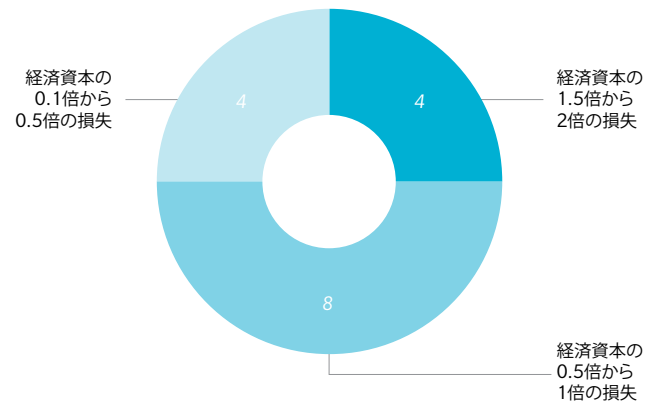
第2に、極端なテールのシナリオでの損失を信頼できる方法で推定するには、利用できるデータが根本的に不足していました。テール事象に合わせて設計された経済資本モデルは、さらに観測期間の短いデータの外挿に頼ることが少なくありませんでした。その上、さまざまな損失原因が同時に発生する可能性を測定するために必要な相関の仮定は、ストレス事象が発生していない期間中に観察された相関関係に基づいて組み立てられていました。実際、金融危機においては、複数の資産クラスや事業における損失の同時発生が非ストレス下のデータが示唆するよりもはるかに多く見られました。

第3に、経済資本から見た自己資本充実度の枠組みは、ストレス期間の流動性の特性と全体的な会計処理への影響を捕捉していませんでした。ところが金融機関の破綻をもたらしたのは実は、ほかならぬこれらの影響であることが多かったのです。

このトピックについては、銀行と監督当局の双方で盛んに論じられています。なかでも特に目を引くのは、公表されている2000年代半ばからの年間経済資本の推定額と金融危機における1年間の実現損失との比較です。

付表1: 公表されている経済資本に対する金融危機による損失の割合

経済資本を公表している16金融機関



ストレステストの登場

金融危機が発生すると、監督当局は経済資本モデルと規制資本モデルの欠点に対応しようと、新たな自己資本充実度の評価手法(ストレステスト)を開発しました。これは、所定のマクロ経済シナリオの下で存続するために十分な自己資本を備えることを金融機関に要求するものでした。

この要求は、規制制度の根本的な概念的転換を意味しています。従来の規制資本と経済資本のアプローチは、現時点のリスク・プロファイルに基づく1年間の損失をカバーするために必要な自己資本を大まかに示すものですが、新たなストレステスト手法は、将来起こりうる状況の悪化に基づいて今日の資本対策(すなわち、困難な環境の中で将来のTier 1比率を維持するための今日の資本対策)を取ることを金融機関に義務付けるものです。

以下の表は、FRBが開発した新たなストレステスト手法と従来のアプローチの根本的な違いをまとめています。

この新しいアプローチには、いくつかの明確な利点があります。

- 経営上層部や取締役会など、リスク担当部門の部外者でも理解しやすい具体的なシナリオに関連している
- システム内のシステミック・リスクだけでなく、各銀の個別のパフォーマンスを同基準で測定する尺度を監督当局にもたらず
- 収益への影響を含めることにより、総合的なアプローチとなり、結果的に戦略、資本計画、リスクに関する全体的に調和の取れたディスカッションに役立つ
- 財務実績の会計上の測定基準に焦点を当てることにより、投資家と債権者の双方の懸念を反映する、現実的な結果(たとえば、国際的な資本の代替可能性の欠如)を示すことができる

新たなストレステスト手法は、また、システミック・リスク事象をストレスシナリオとして直接的に規定し、モデル(と、その基礎となるデータ)に対しては当該シナリオに基づく財務上の影響を推定する機能以上のことを要求しないため、経済資本とバーゼル規制の主要な弱点にも対処しています。金融機関レベルの自己資本充実度の評価に関しては、新たなストレステスト手法の方が以前の手法よりも優れていることは明らかです。

付表 2: 金融危機前の所要自己資本の測定方法とストレステスト手法の比較

自己資本の評価基準	特徴
バーゼル基準/ 経済資本	<ul style="list-style-type: none"> • 損失に焦点を当てる • 特定の状況に基づくのではなく、「景気サイクル全般を通して」資本損失を推定することを目的とする • 適用される信頼水準(99.x%)が非常に高く、損失分布の極端なテールの推定を必要とする • さまざまな資産、事業分野、リスクタイプによる損失間の相関仮定に依存している • 容易に計算できる場合が多い • 細かい粒度(個別のポジション等)での配分が可能
CCARなどの ストレステスト	<ul style="list-style-type: none"> • 全体的であり、損益計算書にストレスを適用することでビジネスリスク(たとえば、新規融資実行高)を確実に捕捉する • 既定のシナリオの下での結果を推定する、「特定の時点で」のアプローチ • モデルの推定値は、シナリオによって特定される、起こりうる現実的な結果(極端なテール事象ではなく)に合わせられる • リスク相関は、各シナリオに固有のものであり、難解なモデリング仮定を必要としない • 作成に比較的時間がかかる • 金融機関の全体レベルと事業単位レベルの両方で資本データを作成できるが、粒度の細かいレベルで作成できるとは限らない

とはいうものの、ストレステストは万能の解決策ではありません。最近実施されたCCARは、現行のストレステストの設計に関する2つの大きな問題を浮き彫りにしました。

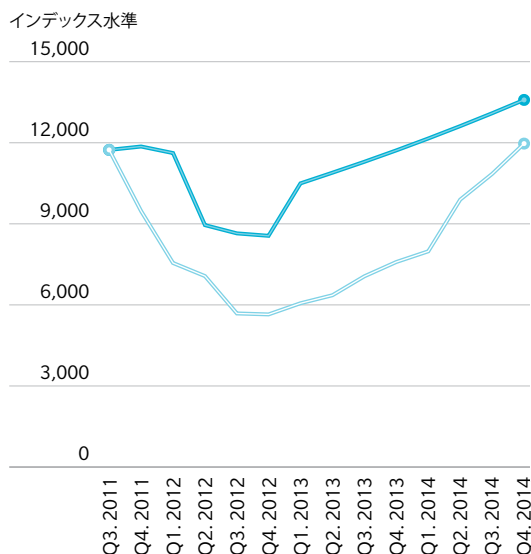
1. **シナリオの不確実性**: ストレステストの設計上、マクロ経済的シナリオの厳しさは基本的に金融機関のリスク選好度を表現したものとなります。米国内では用語（「悪化 (adverse)」か「深刻な悪化 (severely adverse)」か）について意見の一致を見ているものの、こうした用語が具体的に信頼度の水準や世界の情勢の説明（たとえば、スタグフレーション）に直接結び付けられているわけではありません。以下の図から分かるように、課せられたシナリオの厳しさは、2011年と2012年で著しく異なっていました。さらに、金融機関の抱えるエクスポージャーはそれぞれ異なるため、特定のシナリオの相対的な厳しさは、金融機関によって異なります。
2. **内部モデルの調整**: 直近のCCARの実施後、ストレス環境において予想すべき損失の規模に関して銀行と

監督当局の間の大きな意見の隔たりをめぐって激しい議論が交わされました。このことは、FRBの新たなアプローチを示しています。FRBは粒度の細かいデータを収集し、FRBのモデルに基づいて金融機関の結果に大きな調整を加えることによって、モデリングに対してより規範的なアプローチを取る方向に進んでいます。

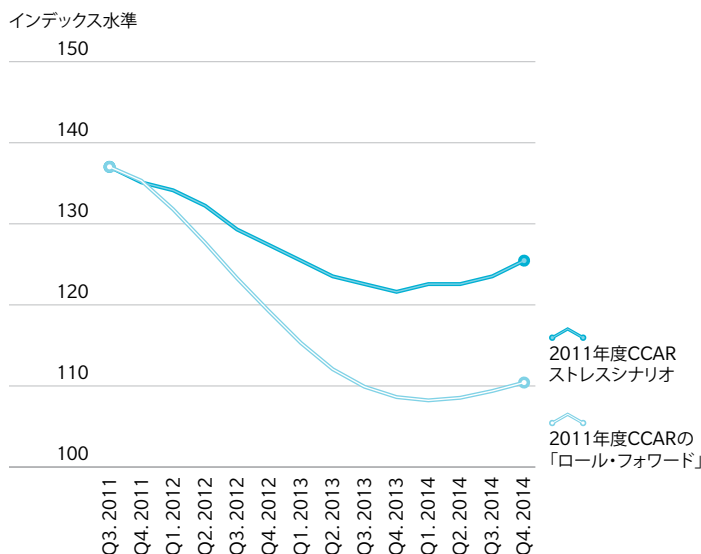
経営陣の観点から見ると、こうした点における透明性の欠如により、トップレベルの意思決定と計画立案が著しく複雑になる可能性があります。銀行がFRBによるCCARの結果を用いて経営方針を決めることになれば、戦略の重大な修正につながり、時には経済に悪影響を及ぼすかもしれません。たとえば、FRBが公表した最近のストレステスト結果では、商業用不動産 (CRE) 貸付の損失が非常に大きく、(過去の水準と比べて) 高水準に上っているため、金融機関がCCARに基づいて計算された自己資本を用いて戦略の方向性を決定しているならば、CREへの融資額を著しく減らすことになります。

2011年度CCARの「ロール・フォワード」と2012年度CCARのストレスシナリオ

ダウジョーンズ・トータル・ストック・マーケット・インデックス



住宅価格指数



次の道は？

ここで指摘した課題は克服可能です。経済資本の発達初期と同じように、業界が積極的に規制要件の発達の道筋をつけるような解決策を決定すべきだと我々は考えています。

銀行はいまや、所要自己資本を測定するための重複する枠組みをいくつも持っています。ストレステストに基づく自己資本の利点と現在の規制の全体的な方向性からして、今後はストレステストが自己資本の充実度を把握する主たる方法となり、結果としてこれまで経済資本が金融機関内部で果たしてきた役割の多くを引き継ぐことにもなると考えられます。

しかし、上述した不確実性を考慮すると、自己資本充実度を銀行内部の視点から把握する主たる方法として CCAR のプロセスと結果をそのまま使用しても、うまく機能しないと思われます。したがって、この問題の解決策は、銀行自身が監督当局によるストレステストに対応するような、内部的な視点から自己資本を把握する新たな方法（ちょうど、バーゼル規制資本を内部的な視点から把握したものが経済資本であったように）を構築し、根付かせることではないでしょうか。暫定的な名称として、この内部的な銀行主導のストレステスト手法を「戦略的資本」と呼ぶことにします。

付表 3: 監督当局によるストレステストに対応する銀行主導の手法としての戦略的資本

規制上の所要自己資本	銀行の視点から把握した所要自己資本
バーゼル基準	経済資本
CCAR などのストレステスト	戦略的資本

戦略的資本は、CCAR のプロセスと概ね同じ仕組みを利用し、経済資本手法に組み込まれている有用な経済モデルと情報で補完します。独自のシナリオを策定し、独自のモデルを使って貸借対照表と損益計算書の状態を予測している CCAR 対象銀行では、すでにこの原型とも呼べるものが存在しています。銀行とリスク実務者は、かつて業界が経済資本についてしたように、内部ストレステストのプロセスと実施方法の更なる開発と精緻化を積極的に進めなければなりません。業界と監督当局の間の相対的なリソースを

考えると、ストレステストに基づく自己資本アプローチの技術・実務上の革新の大部分は、銀行の内部で実現される筈です。現在の CCAR 手法が抱える問題に対処するために、我々は、銀行が以下に取り組むことが望ましいと考えています。

- 業界内でストレステストのベストプラクティスや方法・プロセスの統一を推進する
- アプローチのモデリングにおける（時として大きな）「ギャップを埋める」ために監督当局と協働する
- 一定した範囲でマクロ経済シナリオを策定するための業界全体のアプローチを確立する。
- 理想としては、必要資本要件を反循環的なものにするために、可能な限り「絶対」値（たとえば、失業率、平均収入に対する住宅価格の比率）で定義する

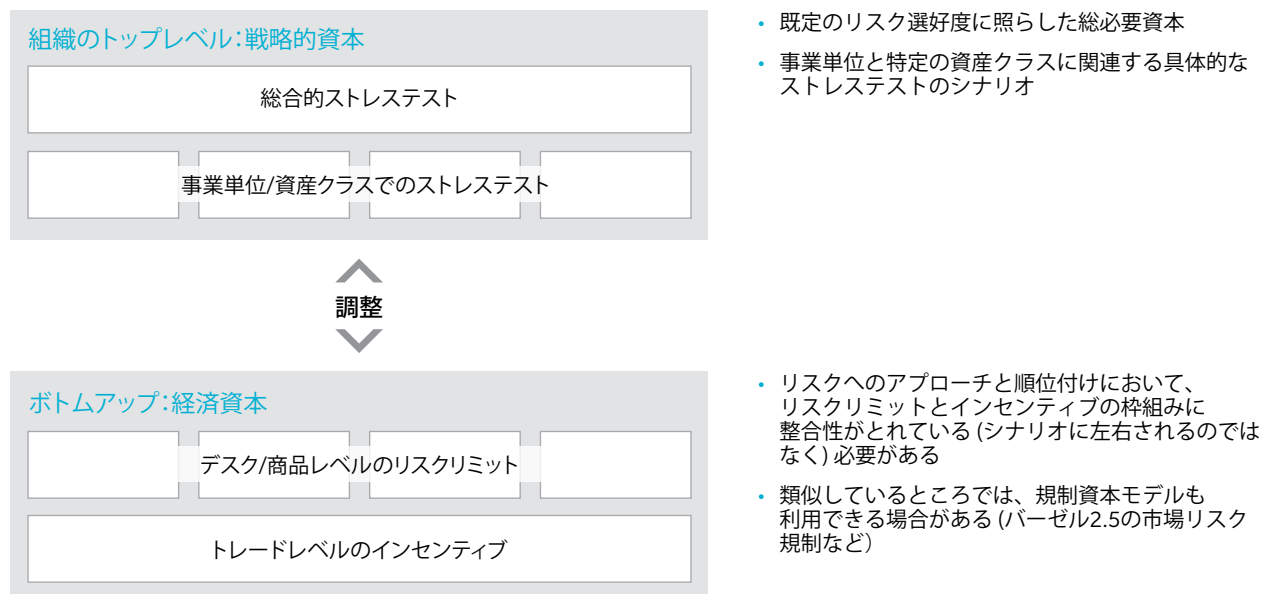
さらに難しいと思われるのが、ビジネスプロセス、経営者による報告、意思決定フレームワーク、個人の習慣やメンタルモデルを新しいシステムにうまく適応させることです。

トップレベルの戦略的決定を下す際には、戦略的資本を、自己資本をめぐる主たる枠組みとして優先的に使わなければなりません。確かに、株主に還元すべき資本量や M&A プロジェクトの続行の可否といった資本計画をめぐる決定は、すでに FRB 主導のストレステストによって扱われています。今後は、リスク選好度などのリスクガバナンス手段を徐々に戦略的資本の観点から構築する必要があると見られます。また、戦略的資本の評価に基づいた資本収益の尺度を用いて事業単位を監視し、管理することが合理的であると思われる。

この戦略的資本の考え方と並行して、経済資本も、ほぼ間違いなく多くの用途で引き続き使われると思われる。細かい粒度（すなわち、ポジションやトレードのレベル）で様々なリスクタイプに関する比較と順位付けを行う方法としては、経済資本が最も実用的で論理的であることに変わりありません。従って、経済資本は今後も、リスクリミットの枠組み、トレードレベルのインセンティブ、日々の意思決定におけるリスクの検討にとって不可欠となるでしょう。

次の図は、この2つの内部的な視点から把握した自己資本に合わせてどのように銀行のプロセスを調整しうるかを単純化して示しています。

付表 4：戦略的資本と経済資本の使用事例の比較



銀行が今後取り組むべき難しい設計作業の多くにおいて、それぞれの目的に経済資本と戦略的資本のどちらを使用すべきかという判断が関わってきます。どこで線引きするかは、個々の銀行、さらには銀行内部でも個々の事業や業務分野によって大きく異なるでしょう。銀行は、経済資本と戦略的資本で相違する制約と仮定の調整を図り、インセンティブのミスマッチや解消できない混乱、あるいはどちらかの結果に対する不信感を生じさせることなく、一つの整合した経営ツールにまとめあげる必要があります。

銀行独自の新たなストレステストに基づく、効果的な自己資本充実度の枠組みを開発するためには、多大な時間と労力が必要となります。しかし、個々の銀行と業界全体にとって長期的に実行可能な選択肢は、他にはほとんど見当たりません。我々は今後、積極的な対話と議論を通じて、本稿で提示したアイデアをさらに精緻化したいと考えています。

本レポートは、オリバー・ワイマンが刊行を予定しているストレステスト手法に関するシリーズの第1弾です。本稿では、「戦略的資本」という概念を紹介しました。今後のレポートでは、金融機関レベルでのストレステスト・プログラムの開発をめぐる具体的な技術的・実務的な検討事項を考察します。

オリバー・ワイマンは、深い業界知識と、戦略、オペレーション、リスク管理および組織変革に関する専門知識を有する業界屈指のグローバルな経営コンサルティング・ファームです。

詳しくは、info-FS@oliverwyman.com (マーケティング部門) まで電子メールでご連絡いただくか、下記のいずれかのオフィスまでお電話ください。

東京オフィス	アジア・パシフィック	ヨーロッパ・中東・アフリカ	米州
+81 3 3500 4960	+65 6510 9700	+44 20 7333 8333	+1 212 541 8100

著者紹介

ジョン・レスターは、米州・財務&リスクプラクティスおよび公共政策プラクティスのパートナーです。

ピーター・レイノルズは、米州・財務&リスクプラクティスのパートナーです。

ティル・シュアーマンは、米州・財務&リスクプラクティスおよび公共政策プラクティスのパートナーです。

ディラン・ウォルシュは、米州・企業金融プラクティスのシニア・マネージャーです。

www.oliverwyman.com

Copyright © 2013 Oliver Wyman

All rights reserved. 本レポートの一部又は全部をオリバー・ワイマンの書面による許可なく複製または再配布することはできません。また、オリバー・ワイマンは、この点に関する第三者の行為について、一切の責任を負いません。

本レポートにおける情報および見解は、オリバー・ワイマンによって作成されたものです。

本レポートは、特定の金融機関がその戦略をどのように実行すべきかについて、個別の専門的助言に代わるものではありません。本レポートは、投資の助言ではなく、かかる助言として、あるいは専門の会計士、税務アドバイザー、法律顧問、財務アドバイザーへの相談に代わるものとして依拠すべきではありません。オリバー・ワイマンは、信頼性のある最新の総合的な情報と分析を用いるようあらゆる努力をしておりますが、全ての情報は、明示的であれ黙示的であれ一切の保証なく提供されます。オリバー・ワイマンは、本レポートにおける情報または結論を更新する一切の責任を否認します。オリバー・ワイマンは、本レポートまたは本レポートにおいて言及されているあらゆるレポートもしくは情報源に含まれる情報に基づく作為または不作為から生じた一切の損失について、または、派生的損害、特別損害もしくは類似の損害について、かかる損害の可能性について通知を受けていた場合でも、一切の責任を負いません。

本レポートは、オリバー・ワイマンの書面による同意なく販売することはできません。